

Fonet Yazılım

Artan performans ve iyileşen beklentilerle yukarı revize

Endeksin Üzerinde Getiri (Nötr'den revize)

Hisse Fiyatı: 12.44TL
12 Aylık Hedef: 17.55TL

Bora Tezgüler
Bora.Tezguler@akyatirim.com.tr

Fonet için tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik ve değerlememizi güncelledik. Buna göre, 12 aylık hedef fiyatımızı 10,40 TL'den 17,55 TL'ye yükseltiyoruz. Mevcut seviyelerden %41 artış potansiyelini dikkate alarak hisse için önerimizi "Nötr"den "Endeksin Üzerinde" olarak değiştiriyoruz. Fonet hisseleri son üç aylık dönemde BIST-100'ün %18 üzerinde performans göstermesine rağmen, 2021T göre hisselerin global benzer şirketlerin medyanı olan 26.6x ile kıyaslandığında 13.3x F/K ile hala düşük çarpanlarda işlem gördüğünü düşünüyoruz.

Fonet 1Y20'de iyi bir performans gösterdi. Yakın zamanda imzalanan ve tamamlanan sözleşmelerden gelen yeni gelirler ile ciro yıllık %32 artarak 30,5 milyon TL oldu. Yüksek maliyetli yeni kurulumların az olması maliyetleri düşürdü ve FAVÖK marjı 1Y20'de geçen yıl %37,3'ten %46,4'e çıktı. Güçlü operasyonel performans ile net kar 1Y20'de bir önceki yıla göre %64 artarak 11,2 milyon TL'ye yükseldi.

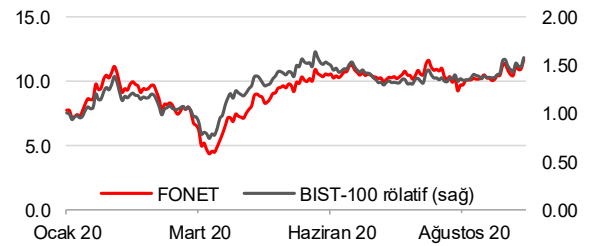
Yönetim 2Y20'de ilk yarıya kıyasla daha iyi performans öngörüyor. Yönetim, yeni sözleşmelerden daha fazla gelir ve mevcut müşterilerin sözleşmelerinin yenilenmesinden kaynaklanan kurulum masraflarının olmaması nedeniyle daha düşük sabit maliyetlerden dolayı 2Y20'de operasyonel performansın daha iyi olmasını bekliyor. Buna göre, 2020 cirosunun yıllık %35 artarak 66,3 milyon TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz (önceki tahminimizden yıllık %25 büyüme idi). Ayrıca, 2020'de FAVÖK marjının %55,7'ye yükselmesini öngörüyoruz (önceki tahminimiz %40,4. İyileşen operasyonel performansın, net kara olumlu yansımalarını bekliyoruz. 2020T net karının bir önceki yıla kıyasla yıllık %106 artarak 29,8 milyon TL'ye yükselmesini öngörüyoruz.

Olumlu görünümü dikkate alarak FONET ile ilgili uzun vadeli tahminlerimizi revize ettik. 1Y20'de ciroda elde edilen toparlanmanın yılın geri kalanında da devam etmesi bekliyoruz. Ayrıca, uzun vadede ciro büyüme beklentimizi 2020-2025 için %25 yıllık ortalama bileşik büyümeden %35'e yükselttik. Bu artışın sebebi öncelikle Sağlık Bakanlığı hastanelerinden beklenen yeni ihalelerin imzalanmasına dayanmaktadır. Karlılık tarafında ise 2020 yılında görülen daha düşük maliyet seviyelerinin tahmin dönemimizde (2020-2025) yeni ihalelerin kurulum masraflarından dolayı maliyetlerin yükselmesini bekliyoruz. Ancak, artan gelir seviyesiyle, FONET'in elde edeceği operasyonel kaldıraç ile FAVÖK marjının yüksek kalmasını bekliyoruz. Buna göre, FONET için uzun vadeli FAVÖK marjı varsayımımızı 2020-2025 dönemi için %40,4'ten %50,7'ye yükseltiyoruz.

Bloomberg Kodu	FONET TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY17.55
Son kapanış, TL/hisse	12.44
Yukarı potansiyel	%41
Halka açıklık oranı	%42
Piyasa değeri, TL mn	498
Firma değeri, TL mn	497

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	36	49	66	89
FAVÖK	14	18	37	45
Net kar	12	14	30	37
Net borç	-4	-1	1	0
Net borç/FAVÖK	-0.31	-0.04	0.01	0.01
FAVÖK marjı	%39	%37	%56	%51
Net marj	%34	%29	%45	%42
Ciro, y/y	%51	%37	%35	%35
FAVÖK, y/y	%166	%29	%105	%23
Net kar, y/y	%218	%20	%106	%25
F/K	6.2	8.8	16.7	13.3
FD/FAVÖK	5.1	7.0	13.5	11.0
FD/Ciro	2.0	2.6	7.5	5.6

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%22	%21	%29	%62
BIST 100 rölatif	%20	%23	%40	%67
AOİH, TRYmn	26	23	25	30



Ortaklık yapısı	
Abdülkerim Gazen	%58
Halka Açık ve Diğer	%42

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018